



הכנסת  
מרכז מחקר ומידע

מרכז מחקר ומידע/שוטף/214/9  
ירושלים, ט' בסיון, תש"ס  
12 ביוני, 2000

# דו"ח "בן-בסט" = חסכון ובורסה

דף מידע מס' 2

מסמך זה מפרט את ההשלכות הכלכליות והפיננסיות (הישירות והעקיפות) האפשריות על שוק ההון והבורסה הנובעות מדו"ח בן-בסט. המידע מתבסס על מסמכים וניירות עמדה שהועברו לוועדת הכספים של הכנסת ע"י גורמים שונים וע"י הציבור הרחב.

הסקירה מורכבת משני חלקים: החלק הראשון מסכם את עיקר ההשלכות הכלכליות והפיננסיות. החלק השני כולל את פירוט הנושאים והרחבתם.

## **א. עיקר ההשלכות הכלכליות והפיננסיות**

### **1.א קופות הגמל והפנסיה**

1. קיימות קופות גמל שאינן מיועדות לגיל הפרישה. קופות אלה לא ייהנו מכל הטבת מס. צעד זה יפגע קשות ביציבותן ויקרין לרעה על שוק ההון. ועדת בן בסט (להלן: 'הוועדה') מתעלמת מתפקידן של קופות גמל אלו בגיוס הון לטווח ארוך שנחוץ במיוחד לענפי התעשייה, המשכנתאות ופרוייקטים המחייבים השקעה ראשונית גבוהה.
2. בשנים האחרונות קופות הגמל והפנסיה הציגו ביצועים חלשים. דבר זה גרם לנטישת הקופות לטובת אפיקי חסכון לטווח קצר (בגלל שיעורי ריבית גבוהים). לאחר יישום הרפורמה חוסכים אלו יידרשו לשלם מס למרות שמבחינתם זהו חסכון לפנסיה. בנוסף לכך קיימים חוסכים שעברו את גיל הפרישה אשר ייאלצו לשלם מס נוסף על כספי הפיצויים והתגמולים. לכן צריכים לדון בחלופות שיאפשרו לאנשים מבוגרים יחסית חזרה לקופות הפנסיה. (אין אומדן כמותי להיקף הבעיה, אולם ע"פ פניות הציבור יש להעריך שמדובר בהיקף אוכלוסייה לא מבוטל)
3. מגבלות חמורות על משיכה לפני גיל פרישה מקופות הפנסיה, הן בעלות מרכיב של חסכון כפוי אשר עלול להרתיע מצטרפים פוטנציאלים. בין היתר, מהחשש מהצורך להתמודד עם הוצאות כלכליות בלתי צפויות.
4. הוועדה החליטה שלא להכריע בסוגיית הטבות המס לחסכון לגיל פרישה עבור העצמאיים הנחותות יחסית לאלו הניתנות לשכירים.

### **2.א קרנות השתלמות**

רבים טוענים שמוצדק למסות את קרנות ההשתלמות מכיוון שאינן מנוצלות למטרות השבחת ההון האנושי של העובדים. ההסתדרות טוענת מצידה שהטבה זו הנה חלק מהסכמי השכר. יש הטוענים שיש הכרח לשמור הטבה זו במיוחד בסקטור הציבורי כדי לעודד עובדים להשתפר ע"י השתלמות ולימודים.

### **3.א תמורות בשווקים הפיננסיים השונים**

1. התחרות בין השווקים השונים תשתפר כתוצאה מהאחדת שיעורי המסים.
2. המונופול של הבנקים על מערכת התיווך הפיננסי לא ייחלש, אבל אם ישופר מעמדן של קופות גמל שאינן לגיל פרישה תיווצר תחרות על גיוס חסכון לטווח ארוך.
3. המבנה הריכוזי של קרנות הפנסיה מונע תחרות. ענף הפנסיה שנשען על "אג"ח מיועדות", שאינן סחירות, מכביד על התקציב הממשלתי, יוצר העדפה של מקצת הקרנות, מפחית מגמישות ניהול הגירעון הממשלתי ומונע את פיתוחו של שוק האג"ח הקונצרני (פירמות).
4. קיים סיכוי שמעבר חוסכים מקופות גמל וקרנות השתלמות לקופות הפנסיה ייצור הכבדה נוספת על התקציב הממשלתי אם לא יותרו המגבלות הקיימות על מבנה תיק הנכסים שלהן.

5. הכדאיות היחסית של השקעה מאחזקת מט"ח תעלה, בגלל צמצום בפער הריבית נטו שבין פיקדון שקלי לדולרי (ובגלל מגמת העליה בריבית בארה"ב), ולכן קיים חשש לפיחות משברי.
6. קיימים אלמנטים שהתרחשותם תשפיע על האצת קצב האינפלציה: גידול בצריכה כתוצאה מהגדלת ההכנסה הפנויה לשכבות הביניים, ירידה בנטייה לחיסכון, עליה בכמות הכסף כתוצאה מהירידה בריבית נטו, עליה בשכר דירה והחשש מפיחות.
7. הבורסה המקומית ניצבת מול איום ממשי בגלל עלייה בחשיפה לשווקים הבינלאומיים, התחרות עם בורסות רב-לאומיות וחובת הדיווח על משקיעים בבורסה ששויה להרתיע מקצת מהמשקיעים הקטנים והבינוניים.
8. מעמדן של קרנות הנאמנות ישתפר בגלל הפטור מדיווח עד לסכום של 100,000 ₪. יש הטוענים שאין מניעה שתקרה זו תועלה מאחר והמס משולם במקור.
9. בעתיד הקרוב ייכנסו לשוק הישראלי חברות מחו"ל אשר יתמודדו מול כל הפעילים בשוק ההון לרבות בנקים, הבורסה המקומית, קרנות נאמנות, ברוקרים ומנהלי תיקים.
10. קיימת נטייה לירידה בחסכון הפרטי, דבר אשר יגרום לייקור העלות בגיוסי הון. גיוס הון מחו"ל יקוזז נטייה זו במידה חלקית בלבד.

## **ב. פירוט הנושאים והרחבתם**

### **1.1 קופות הגמל והפנסיה**

#### **1. קופות גמל שאינן לגיל פרישה**

קופות הגמל ממלאות תפקיד חשוב בגיוס משאבים לטווח ארוך שנחוץ במיוחד בענפי התעשייה, הדיור (משכנתאות), ולפרוייקטים בעלי השקעה ראשונית גבוהה.

על פי המלצות הוועדה, "קופות גמל שאינן לגיל פרישה לא ייהנו מהטבות מס. הפקדות העובדים לקופות גמל מסוג זה יחויבו במס כבר בעת ההפקדה, ורווחי קופות הגמל יחויבו במס בעת הצבירה"<sup>1</sup>.

הוועדה טוענת שצעד זה הכרחי כדי ליצור העדפה ברורה לחסכון הפנסיוני על פני כל אפיקי החיסכון אחרים.

בנוסף, לקרנות אלה אין כל יתרון כלכלי אחר, מאחר וניתן להשקיע בתוכניות חסכון רגילות או אפיקי השקעה אחרים ולשלם מס של 25% מהרווחים לכל היותר וליהנות מגמישות גבוהה הן בשלב ההפקדה והן בשלב הצבירה והמשיכה.

הפעלת הרפורמה תפסיק את הטבות המס דבר אשר יגביר את עזיבת משקיעים קיימים, וירתיע מצטרפים פוטנציאליים, ובכך תיגרם פגיעה ביציבותן, וביציבות שוק ההון. לכן הקופות הנ"ל צריכות לפעול תחת משטר מס דומה לאלו של תוכניות חסכון אחרות, שאינן לגיל פרישה. ייתכן שיש צורך בהעדפת ביניים לחסכון לטווח ארוך שאיננו לפנסיה, וראוי לבחון חלופות לגבי יישום הרפורמה רק לגבי מצטרפים חדשים.

#### **2. נטישת קופות הגמל והפנסיה ע"י החוסכים**

הביצועים החלשים והתשואות השליליות שאפיינו את קופות הגמל למיניהם החל משנת 1994 והזעזועים בשוק ההון שהתגברו בשנים האחרונות בניוד חד של הריבית כלפי מעלה ע"י בנק ישראל, גרמו לזרימת כספים גדולים מקופות הגמל והפנסיה לטובת תוכניות חיסכון ולטובת פיקדונות שקליים אחרים. חוסכים אשר משכו את כספם ושילמו מס כחוק ואפילו שילמו קנסות, לא היו מושכים את כספם אילו ידעו שבעתיד הקרוב ייעשה שינוי מהותי בשיטת המיסוי. לאחר יישום הרפורמה החוסכים יידרשו לשלם מס על הכנסות מריבית של עד 25% על כל פיקדונותיהם וחסכוניותיהם שלכאורה הם חסכון לטווח קצר, אבל למעשה חסכון זה משמש לגיל פרישה!.

לכן צריכים לדון בחלופות שיאפשרו לאנשים, במיוחד מבוגרים, חזרה לקופות הפנסיה.

#### **3. גמלאים שקיבלו פיצויים ותגמולים (חד פעמיים) במקום פנסיה**

במדינה חיים גמלאים אשר פרשו ויפרשו בעתיד הקרוב. לגמלאים אלו אין פנסיה (בצורת קצבה קבועה) מסיבות שונות. כיום גמלאים אלו משקיעים את כספם בפיקדונות ובתוכניות חיסכון, ולכן לאחר הרפורמה יידרשו לשלם מס על ההכנסה מריבית למרות ששילמו מס על כספי הפרישה כחוק ולמרות שכספם מנוהל בצורת גמלה (למעשה זהו חסכון פנסיוני) שמתוכנן בכל מספר חודשים.

<sup>1</sup> דוח הוועדה הציבורית לרפורמה במס הכנסה, פרק ד: מיסוי שוק ההון, עמ' 92.

#### 4. חסכון לגיל פרישה

מגבלות חמורות על משיכה לפני גיל פרישה מקופות הפנסיה, הן בעלות מרכיב של חסכון כפוי אשר עלול להרתיע מצטרפים פוטנציאליים, בין היתר, מהחשש מהצורך להתמודד עם הוצאות כלכליות בלתי צפויות.

הקנס הגבוה שמוטל על משיכה לפני גיל הפרישה יעודד את העמיתים שלא למשוך את כספם מוקדם מדי אבל מאחר וההטבה הניתנת לחיסכון פנסיוני מוגבלת גם בעת ההפקדה וגם בעת המשיכה (לאחר פרישה), התמריץ להפקדה לגיל פרישה בדרך המוצעת יפחת.

#### 5. חסכון לגיל פרישה ע"י עצמאיים

העצמאיים מופלים לרעה יחסית לשכירים, בכל הקשור להטבות מס לגיל פרישה. למרות שהצעות הוועדה משפרות את מצבם של העצמאיים, הוועדה החליטה שלא להכריע סופית בסוגייה זו. הטבות המס לחסכון לגיל פרישה עבור העצמאיים עדיין נחותות יחסית לאלו הניתנות לשכירים.

### ב.2 קרנות השתלמות

המטרה העיקרית של קרנות ההשתלמות הנה השבחת הונם האנושי של העובדים. כיום מבחינת משרד האוצר המצב מצדיק את מיסויין של קרנות ההשתלמות בטענה שקרנות ההשתלמות מהוות כלי לחסכון ולא משמשות להשתלמות בפועל, אך ההסתדרות טוענת שקרנות אלו הן חלק אינטגרלי מהסכמי השכר במשק.

ההפקדות לקרנות ההשתלמות מתחלקות בין העובד והמעביד, חלקו של העובד בהפקדה לקרן השתלמות מגיע ל- 2.5% מהשכר נטו (כלומר חלק העובד ממוסה), בעוד שחלקו של המעביד מגיע ל- 7.5% מהשכר ברוטו, כלומר הפרשות המעביד פטורות ממס. במידה וחלק המעביד ימוסה, לא תהיה כל כדאיות בקיומן של קרנות אלו.

יש הטוענים שההטבה שבקרנות ההשתלמות חייבת להישמר עבור כל העובדים אשר מנצלים הטבה זו כלשונה, צעד כזה ייצור תמריץ להשקעה בהון האנושי במיוחד בסקטור הציבורי.

הסתדרות המורים טוענת שקרנות ההשתלמות של המורים אכן משמשות להשתלמויות ולימודים ואינן משמשות לחסכון.

### ב.3 עיוותים מבניים

התחרות בשווקים הפיננסיים תשתפר בעקבות יישום המלצות הרפורמה בגלל האחדת שיעורי המיסים בשווקים השונים. מצד שני, יש להשלים את הטיפול במגבלות מוסדיות רבות שנים שנדרשות לטיפול ע"י הממשלה באמצעות רפורמות מבניות במשק. נושאים אלו לא נדונו ע"י הוועדה ולכן רוב העיוותים בנושאים אלו ימשיכו להתקיים, כמפורט בהמשך.

1. המונופול שקיים בידי המערכת הבנקאית על התיווך הפיננסי במשק לא ייחלש. בעניין זה קופות גמל שאינן לגיל פרישה יכולות להוות מתחרה למערכת הבנקאית בגיוס משאבים לטווח ארוך אם ורק אם קופות גמל כאלו יציעו מסלולי חסכון שכדאיותן סבירה יחסית למה שמציעה המערכת הבנקאית. הרפורמה המוצעת לא מתייחסת כלל לנושא זה.
2. בענף הפנסיה וקופות הגמל קיים מבנה ריכוזי שמונע תחרות. ענף הפנסיה נשען על אגרות חוב מיועדות שאינן סחירות ומבטיחות תשואה ריאלית מינימלית הגבוהה בד"כ מריבית השוק. כלומר מערכת הפנסיה נשענת על התקציב הממשלתי, כתוצאה מהסדר קרנות הפנסיה מ-95 שמטרתו לחלץ את קרנות הפנסיה ההסתדרותיות מקריסה בגלל מבנה אקטוארי בלתי מאוזן. המצב הזה יוצר עיוותים רבים, המצב הקיים יוצר העדפה של מקצת הקרנות על חשבון אחרות (קופות גמל וביטוח מנהלים), מונע מקרנות הפנסיה להשקיע אפילו באג"ח הממשלתיות הרגילות ומונע מקרנות הפנסיה להשקיע באג"ח קונצרניות (של פירמות), וכך נמנע פיתוחו של שוק ההון.
3. נוצר מצב שהממשלה מחויבת להנפיק אג"ח מיועדות לטובת קרנות הפנסיה, וכך חלק גדול מהגירעון הממשלתי ממומן ע"י אג"ח מיועדות, דבר אשר מונע מקרנות הפנסיה להשקיע באפיקים אחרים (אפילו אם הם מניבים יותר) ומונע מהממשלה לתכנן את גירעונה ללא תלות בצרכי קרנות הפנסיה. בתקופה הקרובה צפוי מעבר מקופות הגמל וקרנות ההשתלמות, אשר לא ייהנו מהטבות מס, לקרנות הפנסיה (שהיקפן יגדל) ולכן הממשלה תהיה מחויבת להרחיב את הנפקת האג"ח המיועדות ללא קשר לגירעונה התקציבי. ברור שיש צורך לבטל בצורה הדרגתית את התלות ההדדית אשר מזיקה למשק הישראלי בצורה ברורה מאוד.
4. ביטול המגבלות על מבנה תיק ההשקעה של הקרנות השונות, לרבות ביטול המגבלות על השקעות בני"ע זרים, יאפשר פיזור נכסים גלובלי, ולא יהיו מחויבות להשקיע אחוזים מסוימים (שנקבעים בד"כ שרירותית) באפיקים ומכשירים פיננסיים מוגדרים מראש. צעד זה יוביל להגברת התחרות והיעילות בשוק ההון.
5. התרת הפיקוח על מט"ח לחלוטין ישפיע על פיזור תיק הנכסים של המשקיעים ובעיקר המוסדיים, דבר אשר יאפשר הפיכתו של השקל למטבע בר המרה בכל העולם.

## ב.4 שוק המט"ח

הכדאיות של החזקת מט"ח תעלה יחסית לכדאיות החזקת פיקדונות שקליים, בגלל צמצום פער הריבית נטו שבין פיקדון שקלי לבין פיקדון דולרי. לכן משקל ההשקעות במט"ח יעלה על חשבון ירידה במרכיב השקלי והמרכיב השקלי הבלתי צמוד. לכן נהיה עדים למעבר לנכסים במט"ח (פיקדונות במט"ח, מניות בחו"ל ואיגרות חוב מט"חיות).

החשש הוא שהשינוי המתואר ייצור משבר בשוק המט"ח שבעקבותיו השקל ייחלש (פיחות). משבר כזה תלוי במידה רבה בצעדי בנק ישראל והמצב בשוקי העולם במיוחד בארה"ב. אם תימשך מגמת העלייה בריבית בארצות הברית, פער הריבית השקלית והמט"חית יקטן והתמריץ להחזקת שקלים יפחת עוד יותר.

הביקושים לדולר ייגרמו ע"י "בריחת" משקיעים זרים מהמשק, כלומר מחליפים את השקלים שברשותם לדולרים. מנגנון דומה מפחית את כדאיות לקיחת אשראי דולרי ע"י חברות ישראליות, חברות אלו ירצו להמיר אשראי זה לאשראי שקלי ולכן יידרשו לקנות דולרים בשוק המקומי.

## ב.5 האינפלציה

אישור הרפורמה ישפיע על האלמנטים הבאים שעשויים להגביר את קצב האינפלציה:

1. גידול בצריכה כתוצאה מגידול בהכנסה הפנויה של השכבות ברמות הביניים. מצד שני הקטנת התמריץ לחסכון בעקבות ירידת שיעורי הריבית נטו.
2. נטייה להעלאת שכר דירה, בעקבות המס שיתחלק בין השוכר והמשכיר.
3. מגמה של פיחות שער השקל לעומת הדולר, דבר אשר ייקר מוצרים צמודי מט"ח ומוצרי ייבוא.
4. עלייה בכמות הכסף (מזומנים ופקדונות עובר ושב) שבידי הציבור. הירידה בעלות האלטרנטיבית הכרוכה בהחזקת כסף (שמתבטאת בריבית נטו שתקטן) תגדיל את התמריץ להחזקת כסף.

לכן, כל הגורמים הנ"ל מחייבים התייחסות מצד בנק ישראל ע"י מדיניות מוניטרית מרסנת.

## ב.6 השפעה על הבורסה התל-אביבית

השינויים המוצעים מהווים איום ממשי וקיומי על הבורסה הישראלית, בגלל החשיפה העולה (ושצפויה לעלות) של שוק ההון המקומי לתחרות מצד גורמים בחו"ל. כמויות גדולות של כסף יזרמו מהמשק הישראלי ויושקעו בחו"ל (בגלל האחדת שיעורי המס שמהווה הוזלה יחסית של עלות ההשקעה בחו"ל).

התפתחות שיטות המסחר האלקטרוני גרמה להיווצרותם של בורסות רב לאומיות שמהוות נקודות מפגש בין משקיעים מכל העולם. בורסות אלו איימו על מעמדה של הבורסה המקומית גם לפני הרפורמה, לאחר יישום הרפורמה בורסות אלו יוכלו להתחרות בבורסה המקומית ביתר קלות.

חובת הדיווח על כל מי שמשקיע בבורסה (מלבד קרנות נאמנות-עד תקרה של 100,000 ש"ח) תגרום למשקיעים פוטנציאליים להדיר את רגליהם מהבורסה כדי להימנע מדיווח על כלל הכנסותיהם. המצב המוצע מהווה אפליה של המשקיעים הפרטיים, שהם המשקיעים הקטנים והבינוניים בבורסה.

בנוסף צפויה תחרות מחו"ל לכל הפעילים בשוק ההון (ברוקרים, מנהלי תיקים ומנהלי נכסים). שינויים אלו יגבירו את התחרות בענף זה ויעודדו אנשים להשקיע בחו"ל.

### 1. מיסוי משקיעים זרים בבורסה

הוועדה קבעה ש: "רווחים מניירות ערך ותשלום המס ייעשו במסגרת דו"ח שנתי המוגש לפקיד השומה". לגבי תושבי חוץ הוועדה ציינה ש: "תושב חוץ ממדינות שאיתן חתמה ישראל על אמנת מס יהיו פטורים מהגשת דוח בגין רווחים פטורים מניירות ערך סחירים. תושבי חוץ שהם בעלי שליטה יהיו חייבים בהגשת דוח על רווחים מניירות ערך סחירים"<sup>2</sup>.

למדינת ישראל יש אמנות למניעת כפל מס עם רוב מדינות המערב (המדינות העשירות), לכן הכנסות המדינה ממיסים שיוטלו על תושבי חוץ יהיו נמוכות יחסית.

לאור העובדה הנ"ל, יש הטוענים שאין טעם להטיל מס על השקעות תושבי חוץ בניירות ערך סחירים בגלל האפקט השלילי של הטלת המס על המשקיעים, ובגלל שממילא רוב המשקיעים הזרים לא ישלמו מס. מצד שני אין אפשרות מעשית שתחייב משקיעים זרים, שאינם פטורים מתשלום המס, לדווח על השקעתם ולשלם מס בהתאם (מאחר ואין ניכוי במקור).

לכן רבים מקבלים את דעתו של אחד מחברי וועדת בן-בסט שסבר כי: "יש להבהיר מפורשות כי בכל מקרה לא יוטל מס על רווחי הון של תושבי חוץ ממימוש ניירות ערך נסחרים המונפקים על ידי חברות תושבות ישראל"<sup>3</sup>.

<sup>2</sup> דוח הוועדה הציבורית לרפורמה במס הכנסה, פרק ב: עיקרי ההמלצות, עמ' 15.  
<sup>3</sup> דוח הוועדה הציבורית לרפורמה במס הכנסה, פרק ד: מיסוי שוק ההון, עמ' 78.



## 2. קיזוז הפסדים

הוועדה קבעה ש: "הפסד ממכירת ניירות ערך בבורסה יותר לקיזוז רק כנגד רווח הון ממכירת ניירות ערך בבורסה. הפסד שלא קוזז ניתן להעברה לשנות המס הבאות, ללא הגבלת זמן, כשהוא משוערך מתום שנת המס שבה נוצר עד לתום שנת המס שבה נוצר"<sup>4</sup>.

יש הטוענים שמוצדק לאפשר קיזוז הפסדים מניירות ערך כנגד רווחים אחרים בשוק ההון (דיבדנדים וריבית).

## 3. מס מחזור על הבורסה

המשמעות של מס המחזור היא הטלת מס קבוע בשיעור מסויים (למשל 1%) על כל קניה ועל כל מכירה של ניירות ערך. במקרה זה המס ישולם ע"י ניכוי במקור מכל הקונים והמוכרים ניירות ערך בבורסה, מלבד מוסדות פטורים כמו קופות גמל ופנסיה המיועדות לגיל פרישה.

לטובת השיטה הנ"ל ייאמר:

- א. פשטות בתפעול השיטה, אין חובת דיווח ואין חיכוך עם שלטונות המס.
- ב. עלויות גביה אפסיות מבחינת קופת המדינה.
- ג. משקיעים כבדים ישלמו יותר.
- ד. תשלום המס לקופת המדינה מובטח.

המתנגדים, ובכלל זה הוועדה, טוענים ש:

- א. השיטה תגרום לפגיעה חמורה ביותר בסחירות ניירות הערך בבורסה.
- ב. השיטה לא מאפשרת קיזוז הפסדים, דבר שמגביר את הסיכון בהשקעות בבורסה.
- ג. כיום, טכנולוגיית המידע מאפשרת מעקב אחר כל נייר ערך (מאגרי מידע שכוללים שערים הסטוריים תאריכי קנייה ומכירה ושמו של הקונה), ולכן אין צורך במיסוי שרירותי.

---

<sup>4</sup>דוח הוועדה הציבורית לרפורמה במס הכנסה, פרק ב: עיקרי ההמלצות, עמ' 14.

## 7.ב קרנות נאמנות

הרפורמה תחזק את מעמדן של קרנות הנאמנות בניהול הכספי השוטף. לכן צפוי מעבר של מיליארדי שקלים מאפיקי החסכון וההשקעה השונים לקרנות הנאמנות דבר אשר ישפיע על אפשרויות גיוס ההון ועל מחירי ניירות ערך לפחות בטווח הקצר. מעמד זה מתאפשר ע"י פטור מדיווח לגבי אלו שמשקיעים עד 100 אלף ש"ח בקרן נאמנות. יש הטוענים שתקרה זו נמוכה מדי ויש מקום להעלותה, מאחר וניכוי המס מתבצע במקור ומועבר ע"י הקרנות ישירות לרשויות. גם עבור גורמים אלו צפויה כניסת מתחרים זרים, ולכן גם הקרנות יאלצו להגדיל את קשריהם עם גורמים זרים.

### קיצוץ הפסדים בבורסה והשקעה בקרנות נאמנות

הוועדה קבעה ש: "הפסד ממכירת ניירות ערך בבורסה יותר לקיצוץ רק כנגד רווח הון ממכירת ניירות ערך בבורסה. הפסד שלא קוזז ניתן להעברה לשנות המס הבאות, ללא הגבלת זמן, כשהוא משוערך מתום שנת המס שבה נוצר עד לתום שנת המס שבה נוצר"<sup>5</sup>.

כלל זה מיושם עבור קרנות הנאמנות שמשקיעות בבורסה.

לגבי קרנות הנאמנות הוועדה קבעה ש: "קרן נאמנות תהיה חייבת במס על רווח הון ממכירת ניירות ערך (נוסף על ריבית ודיבידנד, שעליהם היא מחויבת במס על ידי ניכוי במקור כבר היום). רווחי הון ממכירת יחידת השתתפות בקרן הנאמנות בידי יחיד יהיו פטורים ממס"<sup>6</sup>.

המשמעות היא שכלל קיצוץ הפסדים לא מיושם בצורה מלאה עבור יחידים שמשקיעים בקרנות הנאמנות. אין אפשרות לקיצוץ הפסד שנצבר, כתוצאה ממכירת תעודת השתתפות במחיר הנמוך ממחיר הקניה, כנגד רווח שנצבר מהשקעה בקרן נאמנות אחרת או כנגד רווחים מניירות ערך אחרים.

למרות הנ"ל הוועדה משאירה פתח לקיצוץ הפסדים וזאת לפי האמור בהערת שוליים מס' 10 בעמ' 81.

### מיסוי על בסיס מימוש

הוועדה בחרה למסות את הרווחים על בסיס מימוש – כלומר רק אם הם ממומשים – כדי להימנע מחיוב מס על רווח לא ודאי. בנוסף הוועדה מציינת: "אימוץ שיטת המימוש לגבי מיסוי רווחי הון יוצרת טיפול אחיד מצד מערכת המס בנכסים פיננסיים ובנכסים פיסיים ובתחומי מס אחרים. אחד הכללים שמהם מערכת המס כמעט אינה סוטה הוא שהמס משולם בעת מימוש הרווח הנובע"<sup>7</sup>.

גם כלל זה לא ממומש לגבי יחידים אשר משקיעים בקרנות נאמנות.

<sup>5</sup> דוח הוועדה הציבורית לרפורמה במס הכנסה, פרק ב: עיקרי ההמלצות, עמ' 14.

<sup>6</sup> דוח הוועדה הציבורית לרפורמה במס הכנסה, פרק ב: עיקרי ההמלצות, עמ' 15.

<sup>7</sup> דוח הוועדה הציבורית לרפורמה במס הכנסה, פרק ד: מיסוי שוק ההון, עמ' 80.

## 8.ב בסיס המס-נומינלי או ריאלי

הוועדה הכריעה שבסיס המס שיוטל על כל ההכנסות הפיננסיות יהיה ריאלי. בסיס מס ריאלי לא מתיישב עם עקרון ה-"הרמוניזציה עם מערכות מס בעולם", אולם הוועדה מציינת שבסיס המס הריאלי מאפשר מיסוי תוספת העושר של הפרטים, במיוחד כאשר אין ודאות שהאינפלציה בישראל תישאר ברמה נמוכה.

הוועדה מציינת שהטלת מס על בסיס נומינלי עשויה לגרום לנזקים גדולים למשקיעים שיחזיקו ניירות ערך לתקופה ארוכה אפילו אם מדובר ברמת אינפלציה מערבית.

## 9.ב הקשר בין הריבית והחסכון הפרטי

יש הטוענים שמיסוי החסכון יפגע בנטיית הפרטים לחסוך דבר אשר יגרום לקושי בגיוס משאבים שיביא לייקור הריבית במשק.

כנגד טענה זו נהוג להעלות שתי טענות עיקריות:

1. מחקרים מצביעים על השפעה נמוכה מאוד ואפילו אפסית של שער הריבית על היצע החסכון, כלומר המס לא יפחית משמעותית את התמריץ לחסכון ע"י הפרטים.

אלו שמעלים טענה זו לא מדגישים את העובדה שרוב רובם של מחקרים אלו מדברים על שינויים בשוליים בשערי הריבית (שינויים של אחוזים בודדים בריבית) ואין התייחסות לשינויים בסדר גודל של 25% שמהווים את גודל המס שיוטל, (למשל ירידה מ-6% ל-4.5%). לכן לא ניתן לטעון שמיסוי כזה לא יפגע בחסכון הפרטי ללא מחקר מעמיק בנושא.

2. ישראל היא מדינה בעלת משק פתוח עם תנועות הון חופשיות, ולכן חשיבותו של החסכון הפרטי פוחתת מאחר שאם יתקיים מחסור במשאבים ניתן ללוות מ"הכפר הגלובלי" ממדינות אשר בהן הפרטים חוסכים יותר.

טענה זו לא עומדת בסתירה עם הטענה שמעלה חשש לעליה בעלות גיוס ההון בישראל, מאחר שהמלווים מחו"ל ידרשו פרמיה נוספת שתשקף את הסיכון הנוסף הנובע מסיכונים שערי חליפין, וסיכונים נוספים שנובעים מ-א-סימטרייה באינפורמציה ומעלויות פיקוח גבוהות שהמלווה (הזר) יידרש ליזום כדי לוודא שהלווים הישראלים פועלים לפי אמות מידה מקובלים. מאידך המשק לא יוכל להתבסס באופן תמידי על משאבים שמקורם מחו"ל שיממנו את ההשקעה המקומית.

לכן לא ניתן לטעון חד משמעית שהחסכון לא ייפגע ושלא תהיה עליה בעלות גיוס ההון.

## ב.10 מיסוי החסכון של בעלי הכנסות נמוכות

הפרטים החלשים ביותר, בעלי ההכנסות הנמוכות ביותר או שאינם עובדים, ואינם מגיעים לסף המס, לא ייהנו מהרפורמה במס הכנסה. לעומת זאת לפרטים אלו יש הכנסה, אם כי נמוכה, מריבית על חסכון, במצב המוצע הכנסה זו עתידה להיות ממוסה במקור בשיעור ריאלי של עד 25%. רוב הפרטים שלא מגיעים לסף המס (שמהווים חלק משמעותי מכלל הפרטים במשק) אמורים להיות פטורים מתשלום מס על הכנסה מריבית בגלל הכנסתם הכוללת שלא מגיעה לסף המס, לכן כדי לזכות בהחזרי מס פרטים אלו יידרשו לדווח לרשויות המס על כל הכנסותיהם (מריבית ומעבודה).

עבור פרטים אלו אפשרות הדיווח אינה מעשית מכמה סיבות:

1. חלק גדול מהפרטים מקבלי השכר הנמוך בעלי השכלה נמוכה, ולכן יתקשו בדיווח לשלטונות המס ללא עזרתו של יועץ מס שיגדיל את העלות הכרוכה בבקשת החזר המס.
2. בד"כ מדובר בהכנסה נמוכה מריבית ולכן גם ניכוי המס נמוך בערכים מוחלטים, סכום אשר ינוע בין עשרות בודדות של שקלים למאות בודדות לחודש. סכומים קטנים אלו ירתיעו אנשים מהגשת דו"ח להחזר מס, בגלל העלויות הגבוהות הכרוכות בהגשת דו"ח.
3. בקשת החזר המס כרוכה בעליה ברמת החיכוך בין האזרח לשלטונות המס. אנשים רבים לא ירצו לדווח על כלל הכנסותיהם ולחתום על הצהרה מהחשש שהצהרה כזו תשמש נגדם בעתיד.

נגיד בנק ישראל מציע לקבוע תקרה של תשלום מס על הכנסה מריבית שמתחתיה לא יהיה חיוב מס במקור. למעשה, הבסיס לטענה זו מניח שרוב הפיקדונות הקטנים, ולכן גם ההכנסות מריבית הקטנות ביותר, יהיו בבעלותן של השכבות החלשות ביותר. אבל השיטה הזו עשויה להיתקל בקשיי ביצוע רבים, כך למשל לא ברור איך יתמודדו רשויות המס עם חוסך מסוים שמחלק את חסכוניותו לבנקים שונים ולחשבונות שונים, כדי להיכלל בתקרה שמקנה פטור מתשלום מס במקור על הכנסה מריבית.

## ב.11 יחידים בעלי עניין שמלווים לתאגידים

הרפורמה מציעה ש-שיעור המס על הכנסה מריבית בגין הלוואה שנתן יחיד לתאגיד בשליטתו או לתאגיד אתו הוא בקשרים עסקיים יהיה לפי השיעור השולי<sup>8</sup>.

נניח לצורך העניין שהתאגיד נמצא בקשיי נזילות והנושים מסרבים לתת לו אשראי נוסף ועומדים לחסלו (פירוק) או מתנים מתן אשראי בריבית גבוהה מהמקובל (וזאת לאור הסיכון הנוסף של מחדל פירעון).

התיקון המוצע "מעניש" בעלי עסקים או בעלי עניין שנחלצים לעזור לחברותיהן להימנע מפשיטת רגל, למרות עקרון הפרדת הבעלות מהניהול ולמרות שגובה סיכונם מוגבל לסכום ההון העצמי שהשקיעו (כלומר הם מתנדבים לעשות מעין הרמת מסך). לכן ראוי לבדוק אם ניתן למסות הכנסות מריבית במקרה זה בשיעור של עד 25%. כדי להימנע מתשלומי ריבית בשיעורים מופרזים, תיקבע תקרה עליונה לשיעור הריבית שבגינה יחויב במס של עד 25%. התקרה שתיקבע תהיה תלויה בשיעורי הריבית במשק.

נערך ע"י מוחמד סייד-אחמד – *MA economics, MBA*  
נבדק ע"י ד"ר יעקב ורשבסקי.  
מ.מ.מ. - מרכז מחקר ומידע, הכנסת.

<sup>8</sup> דוח הוועדה הציבורית לרפורמה במס הכנסה, פרק ב: עיקרי ההמלצות, עמ' 13.